Catalogue no. 11-621-MIE — No. 013
ISSN: 1707-0503
ISBN: 0-662-37172-0

Analytical Paper

Analysis in Brief

Cross-border Acquisitions: A Canadian Perspective

1997-2002

by Michael Marth

Balance of Payments Division
22th Floor, R.H. Coats Building, Ottawa, K1A 0T6

Telephone: 1 800 263-1136

This paper represents the views of the author and does not necessarily reflect the opinions of Statistics Canada.

Statistics Canada Statistique Canada

Canada

106-03104/

Cross-border Acquisitions: A Canadian Perspective

Michael Marth

Review Committee: Catherine Boies, John Flanders, Barry Mersereau, Art Ridgeway and Éric Simard.

Special Contribution: Catherine Boies, Art Ridgeway and Éric Simard.

Managing Editor: Yvan Gervais

Production: Debi Soucy

May 2004

Catalogue No: 11-621-MIE2004013
ISBN: 0-662-37172-0
ISSN: 1707-0503
Frequency: Irregular

How to obtain more information:
National inquiries line: 1 800 263-1136
E-Mail inquiries: analysisinbrief-analyseenbref@statcan.ca

Published by the authority of the Minister responsible for Statistics Canada
© Minister of Industry 2004

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording or otherwise without prior written permission from Licence Services, Marketing Division, Statistics Canada, Ottawa, Ontario, Canada K1A 0T6

Cross-border Acquisitions: A Canadian Perspective

Michael Marth

Balance of Payments Division

Summary

Globalization has affected the way companies operate in a number of ways. Over the years, enterprises have increasingly expanded beyond their domestic markets to participate in the global marketplace. In so doing, companies can choose, for example, to export, establish new operations or acquire existing companies.

Activity in cross-border mergers and acquisitions in recent years involving Canadian companies was relatively intense in terms of both numbers and values.

Canadian firms acquired foreign companies at a faster pace than foreign firms were acquiring companies in Canada.

Between 1997 and 2002, Canadian firms acquired 447 foreign companies, transactions which are called "outward", while foreign companies acquired 345 Canadian companies, so-called "inward" transactions.

In terms of value, however, foreign companies invested slightly more in Canada during this six-year period. This was primarily due to one extremely large European acquisition of a prominent Canadian company in 2000. Between 1997 and 2002, foreign companies acquired $144 billion worth of Canadian companies, while Canadian firms acquired $124 billion of foreign companies.

Europe edged out the United States as the largest acquirer of Canadian companies during the six-year period. This slight edge for Europe was due primarily to the same extremely large acquisition in 2000. In fact, in all years other than 2000, the United States invested significantly more through acquisitions in Canada than did Europe. The United States was the primary destination for acquisitions, accounting for over two-thirds of all outward mergers and acquisitions. Canada was a net acquirer of U.S. companies over the six-year period.

The most active industrial sector grouping was energy and minerals. This sector accounted for over one-quarter of inward mergers and acquisitions, and over one-fifth of the outward. The majority of the Canadian energy company acquisitions were made by American firms. Nearly one-half of the value of all outward acquisitions over the period was in the high-tech sector. In short, Canadian companies acquired U.S. technology, while American firms acquired Canada's energy companies.

The high level of activity in cross-border mergers coincided with the heavy use of share-exchanges to finance acquisitions. The high-tech sector was the most prolific user of share-exchanges over the period. For example, in 2000 over one-half of all inward share-exchanges, and over two-thirds of all outward share-exchanges, were in the high-tech sector.

This paper presents an analysis of cross-border mergers and acquisitions from a Canadian perspective. Both non-resident takeovers of Canadian companies and Canadian takeovers of foreign companies are examined by industry and region for the 1997 to 2002 period. In addition, the analysis highlights the use of share-exchanges as a means to finance these acquisitions.

Overall trends

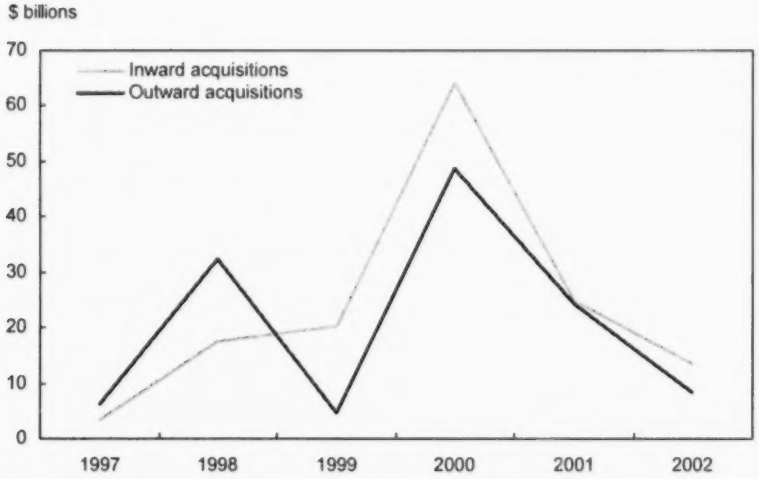
Seven-fold increase in value of global cross-border mergers

On a global basis, the value of cross-border mergers and acquisitions rose seven-fold during the 1990s. In 1999, the value of these transactions hit $720 billion, compared with less than $100 billion in the early 1990s.[1]

About 90% of the value of all global cross-border mergers and acquisitions in 1999 was transacted in developed countries.[2]

For Canada, the value of inward mergers and acquisitions during the late 1990s was just over 10 times greater than those of the late 1980s.[3] The value of outward activity in the late 1990s was about eight times greater.

Cross-border M&As rise in value



Source: *Statistics Canada, Balance of Payments Division.*

Overall, the value of cross-border mergers and acquisitions appears to have moved with the expansion of the economy and the rise of stock markets in general. Except for 1999, the values of both inward and outward transactions followed a similar pattern.

Mergers and acquisitions in Canada peaked in 2000, then declined rapidly in the following two years. The United States shared a very similar experience to Canada with respect to U.S.

1. United Nations Conference on Trade and Development, 2000, *World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development (Overview)*, New York and Geneva, p. 10.
2. *Ibid.*, p. 13.
3. Two articles that have cited the late 1980's period as an M&As wave are:
United Nations Conference on Trade and Development, 2000, *World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development (Overview)*, New York and Geneva.
National Bureau of Economic Research, 2003, *The Cross Border Mergers and Acquisitions Wave of the Late 1990s*, Working Paper 9655.

businesses acquired by non-residents.[4] Indeed, the decline in the value of mergers and acquisitions in 2001 and 2002 was experienced globally.[5]

Large acquisitions drive merger values

Large transactions clearly played a key role in merger and acquisition activity in Canada during the 1990s.

Large acquisitions drive M&A values

Value of M&A Flow	Inward transactions		Outward transactions	
	Number	Value	Number	Value
	%			
$5 billion or more	3	47	2	35
$1 billion to $4.999 billion	9	29	7	35
$500 million to $999 million	11	10	10	12
$100 million to $499 million	36	12	29	15
less than $100 million	41	2	52	3
Total	**100**	**100**	**100**	**100**

Source: Statistics Canada, Balance of Payments Division.

In the case of foreign companies acquiring Canadian firms (inward transactions), flows of $5 billion or more represented only 3% of all mergers and acquisitions during the period, yet accounted for nearly one-half (47%) of the total value. In contrast, flows of less than $100 million accounted for 41% of all mergers and acquisitions, but only 2% of total value.

The contrast with respect to Canadian acquisitions of foreign firms was not quite as dramatic. Flows of $5 billion or more represented 2% of all transactions, and just over one-third (35%) of the total value. In contrast, flows of less than $100 million represented more than one-half (52%) of transactions, but only 3% of the total value.

The majority of transactions of $5 billion or more were financed through share-exchanges.[6] Share-exchanges accounted for 86% of the value of inward transactions of $5 billion or more, and 73% of the number of such transactions. With respect to outward transactions worth $5 billion or more, share-exchanges were used for complete or partial payment in all cases and accounted for 88% of the value and 100% of the total number.

4 .Recent data on U.S. firms acquired by non-residents are found in: Bureau of Economic Analysis, June 2003, *Foreign Direct Investment in the United States,* Survey of Current Business, p. 55.
5. Export Development Corporation, June 2003, *Foreign Direct Investment Monitor,* p. 3.
6. Please refer to the *Background, concepts and data quality* and *Glossary* boxes for further details on share-exchanges. Treasury shares (also known as new shares) are commonly issued by the acquiring company in a share-exchange transaction.

Financing

Share-exchanges peak in 2000

The peak period of financing acquisitions through share-exchanges coincided with the peak in mergers and acquisitions in 2000. That year, share-exchanges were used to finance nearly two-thirds of the value of mergers and acquisitions.

However, in terms of numbers, only one-third of total transactions were financed through share-exchanges. These proportions were roughly the same for both inward and outward transactions.

In the 1997–2002 period, the total value of inward transactions amounted to $144 billion. Just under one-half (49%) of the total value was financed through share-exchanges. Of the 345 inward transactions, 79, or 22%, were handled through a share-exchange.

In 2002 alone, the number of inward acquisitions was only half that of the previous year. Yet the proportion of acquisitions financed by share-exchanges more than doubled. This occurred because several large established companies with strong market valuations opted for share-exchanges in that year.

Value of inward M&As peak in 2000

Year	Number of acquisitions		Value of acquisitions	
	Total	% financed by shares	Total	% financed by shares
		%	$ millions	%
1997	41	10	3,522	24
1998	49	18	17,621	35
1999	65	27	20,202	46
2000	88	33	64,129	63
2001	68	12	24,931	38
2002	34	32	13,537	38
1997–2002	**345**	**22**	**143,942**	**49**

Source: Statistics Canada, Balance of Payments Division.

With respect to outward acquisitions, Canadian companies acquired 447 foreign companies during the six-year period for a total value of $124 billion. Just under one-half (47%) of the total value was financed through share-exchange, as were 87, or 19%, of the 447 transactions.

The value of outward acquisitions and mergers peaked in 2000 at $49 billion. This was more than 10 times the value of $4 billion the previous year, which was the low point of the six-year period. While there were a few transactions valued at over a billion dollars in 1999, there were no large multi-billion dollar transactions as was the case with most other years.

Number of outward M&As highest in 2000

Year	Number of acquisitions		Value of acquisitions	
	Total	% financed by shares	Total	% financed by shares
		%	$ millions	%
1997	50	12	6,103	13
1998	77	19	32,245	53
1999	63	14	4,486	43
2000	103	29	48,638	60
2001	95	18	24,395	35
2002	59	17	8,365	23
1997–2002	**447**	**19**	**124,232**	**47**

Source: Statistics Canada, Balance of Payments Division.

Share-exchanges highly visible in larger value acquisitions

Those mergers and acquisitions financed through share-exchanges had a much higher average value than those financed through other methods. For example, inward transactions involving share-exchanges averaged $907 million between 1997 and 2002, compared with $273 million among those financed through other means.

Share-exchanges visible in larger value M&As

Year	Average inward transactions		Average outward transactions	
	Share-exchange	Other financing	Share-exchange	Other financing
	$ millions			
1997	206	73	132	121
1998	701	285	1,171	243
1999	528	230	219	47
2000	1,393	402	976	266
2001	1,155	259	499	204
2002	472	363	192	132
1997- 2002	**907**	**273**	**687**	**180**

Source: Statistics Canada, Balance of Payments Division.

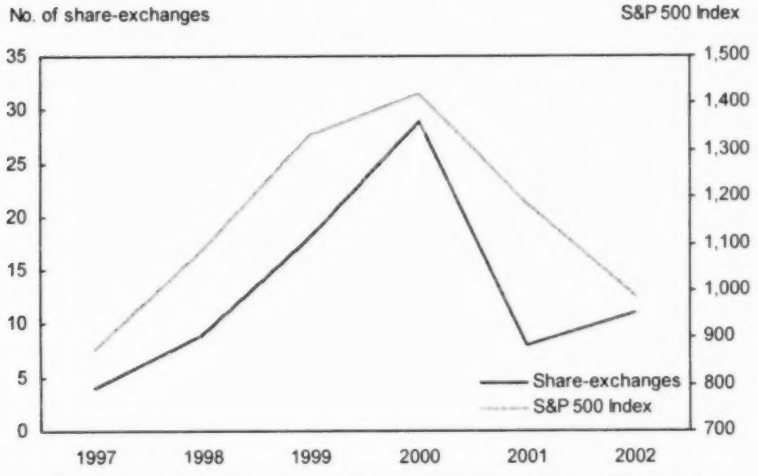
There are several ways to finance or pay for an acquisition. Some companies might use cash on hand, if available, while others may choose to finance the acquisition. In general, conventional financing, that is, a bank loan or line of credit, is easier to obtain if the acquisition and the associated risk are relatively small. Some acquiring companies might finance their acquisitions by share-exchanges if their stock was trading at a favourable price.

Pattern of share-exchanges similar to stock markets

All things being equal, there would be more incentive for a company to use a share-exchange when its own shares are trading at a favourable value on the stock market. The accompanying charts compare the relevant stock market index to the frequency of share-exchanges.

In general, the trend in share-exchanges in both inward and outward transactions between 1997 and 2002 reflected trends in stock markets – the S&P 500 Index in the case of inward, and the TSX Index in the case of outward.

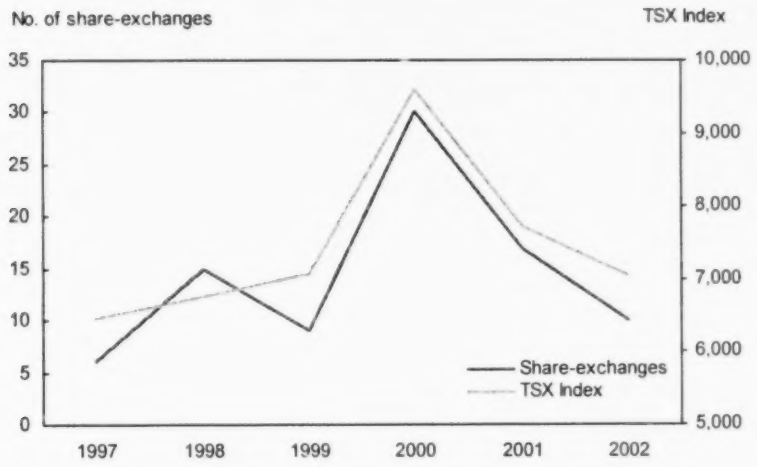
Inward M&A share-exchanges and S&P 500 Index



Sources: *Statistics Canada, CANSIM, Table 176-0046 and Balance of Payments Division.*

The only exception occurred between 1998 and 1999 in the case of outward share-exchanges. During this year-long period, the number of share-exchanges declined while the TSX Index kept rising. This was more a result of the decline in the number of outward acquisitions themselves than a decline in the use of share-exchanges.

Outward M&A share-exchanges and TSX Index



Sources: *Statistics Canada, CANSIM, Table 176-0047 and Balance of Payments Division.*

The TSX Index was used as a comparison for outward transactions because these share-exchanges would have been made using the Canadian company's shares as payment. The S&P Index is a reasonable indicator since the majority of inward mergers and acquisitions are from the United States.

High-tech sector heavy user of share-exchanges

The high-tech sector was a heavy user of share-exchanges between 1997 and 2002 for several reasons. First, many of the acquisitions were too large to be financed by cash on hand.

Second, high-tech companies are difficult to value in general, as a good portion of the assets are intangible in nature, which makes share-exchange a more attractive means to finance acquisitions.

Third, the high-tech sector as a whole experienced the greatest gains in share values in the late 1990s. In light of this, many companies may have considered it advantageous to use their higher share prices to finance these acquisitions.

Inward mergers and acquisitions financed by share-exchanges were very frequent in the high-tech sector.[7]

7. Hi-tech sector M&A data are derived from the Electrical and Electronic Components sector. The industrial activity is classified according to the Canadian Standard Industrial Classification System for Companies, 1980.

High-tech sector frequent user of share-exchanges

Year	Percentage of hi-tech M&As financed by share-exchanges	
	Inward	Outward
	%	
1997	0	0
1998	33	27
1999	43	40
2000	85	58
2001	40	53
2002	25	12

Source: Statistics Canada, Balance of Payments Division.

At their peak in 2000, 85% of inward high-tech mergers and acquisitions were financed through share-exchanges, compared with only 33% for all sectors. In addition, share-exchanges in high-tech accounted for more than half of all share-exchanges in 2000.

The situation was similar for outward mergers and acquisitions in the high-tech sector, but with some noticeable differences. At their peak in 2000, 58% of outward high-tech mergers and acquisitions were financed by share-exchanges. There was no significant drop in 2001 as there was for inward transactions.

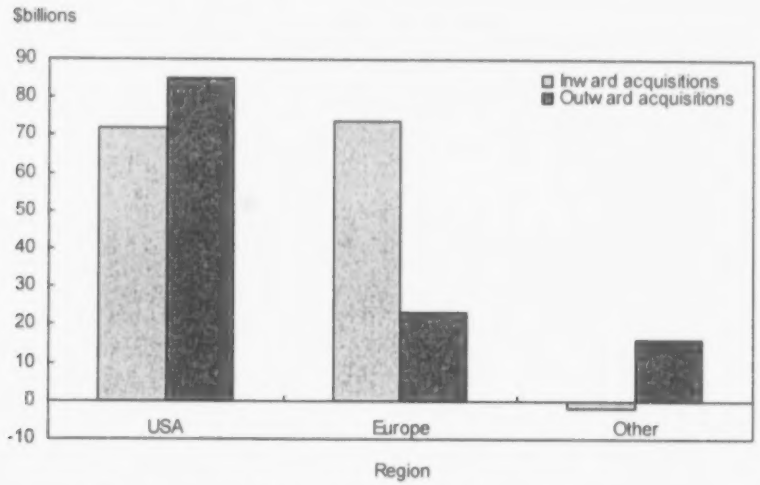
However, in 2002, the proportion of outward high-tech transactions financed by share-exchanges plunged to only 12%. Falling share prices and the overall downturn experienced by the sector contributed to the decline.

Region

Canada net acquirer of U.S. companies

There has been a great deal of recent discussion on the issue of foreign (non-resident) takeovers of Canadian companies. The data reveal that Canadian companies acquired a greater amount of U.S. assets through mergers and acquisitions than vice-versa over the six-year period.

Canada net acquirer of U.S. companies



Source: *Statistics Canada, Balance of Payments Division.*

Large acquisition puts Europe ahead

Between 1997 and 2002, companies in Europe as a region edged out their American counterparts as the largest supplier of investment for mergers and acquisitions in Canada.

Net inward M&As split between Europe and the United States[8]

Year	USA	Europe	Other	Total
	$ millions			
1997	3,781	-258	-2	**3,521**
1998	13,929	3,675	18	**17,622**
1999	21,090	3,536	-4,423	**20,203**
2000	-1,370	64,548	951	**64,129**
2001	23,144	624	1,162	**24,930**
2002	11,328	1,745	464	**13,537**
1997-2002	**71,902**	**73,870**	**-1,830**	**143,942**

Source: Statistics Canada, Balance of Payments Division.

8. The data in this study are presented on a net basis (i.e. acquisitions less any divestitures) which can result in "negative M&A" net figures.

During the six-year period, European companies acquired almost $74 billion worth of Canadian companies through acquisitions, which represented 65% of all foreign direct investment flows from Europe.[9]

At the same time, American companies acquired $72 billion worth. This represented about 46% of all types of foreign direct investment flows into Canada from the United States during the period.[10]

This slight edge for Europe was due primarily to an extremely large acquisition in 2000. Interestingly enough, the United States recorded a small net disinvestment in that same year.[11] In every other year, American companies invested significantly more in Canada through mergers and acquisitions than Europe.

In comparison, other regions were much less active in Canada, and actually recorded a net disinvestment of $2 billion over the period, most of which occurred in 1999.

U.S. primary destination for Canadian investment via mergers

Canadian companies invested most heavily in the United States through the acquisition of foreign companies during this period. This further reinforces the strong economic links between the two countries.

Net outward M&As most significant in United States

Year	USA	Europe	Other	Total
	$ millions			
1997	2,396	2,074	1,634	**6,104**
1998	24,009	6,805	1,431	**32,245**
1999	5,418	-2,040	1,107	**4,485**
2000	30,147	11,494	6,997	**48,638**
2001	19,575	2,272	2,548	**24,395**
2002	3,334	2,805	2,226	**8,365**
1997-2002	**84,879**	**23,410**	**15,943**	**124,232**

Source: Statistics Canada, Balance of Payments Division.

Between 1997 and 2002, Canadian firms acquired $85 billion worth of American companies, which accounted for 68% of its outward investment in mergers and acquisitions. Europe, a distant second, accounted for 19%, and all other countries 13%.

Acquisitions accounted for 65% of all direct investment flows into the United States, and 39% of those into Europe.[12]

9. Statistics Canada, 2003, *Canada's Balance of International Payments, 1st Quarter 2003, Table 41,* Catalogue no. 67-001-XPB, Ottawa.
10. *Ibid.*
11. In 2000, U.S. acquisitions of Canadian interests were significant, however, the value of Canadian companies sold back to Canadian residents by U.S. firms was greater.
12. Statistics Canada, 2003, *Canada's Balance of International Payments, 1st Quarter 2003, Table 27,* Catalogue no. 67-001-XPB, Ottawa.

Industry

Energy and minerals active on both sides of the border

Among the major industrial sectors, the most active group during the six-year period in terms of mergers and acquisitions was energy and minerals.[13]

This sector accounted for 28% of foreign purchases of Canadian companies, and 24% of Canadian purchases of foreign firms. This significant activity can be attributed to increasing demand for energy, rising energy prices, scarcity of resources and overall competitiveness in the North American market.[14]

Certain industries regulated by federal legislation have limits on the level or percentage of foreign ownership. These include industries such as banking, broadcasting, telecommunications, fishing and transportation. This limits inward mergers and acquisitions in these industry sectors. This equally applies to outward mergers and acquisitions with respect to other countries that have similar limits.

In terms of numbers, Canadian companies acquired more firms in every sector than foreign firms have acquired Canadian companies between 1997 and 2002.

Number of outward acquisitions exceed inward acquisitions in all sectors

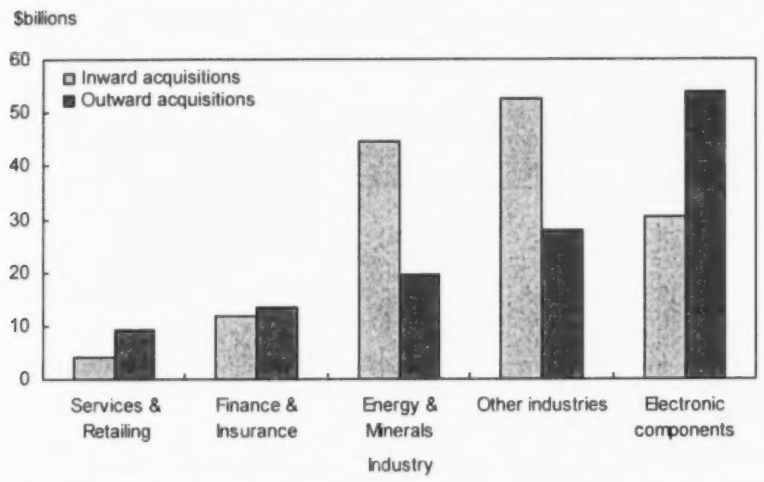
	Services & retailing	Finance & insurance	Electrical & electronic components	Energy & minerals	Other industries	Total
Inward	35	36	62	96	116	**345**
Outward	60	43	86	106	152	**447**

Source: Statistics Canada, Balance of Payments Division.

13. There are 6 major industry groupings used to present direct investment flows in *Canada's Balance of International Payments*, however, due to confidentiality a modified industry grouping has been presented.
14. As suggested by S. Aba and J. Mintz in *Preserving Control*, Backgrounder No. 62, C.D. Howe Institute, September 2002.

In terms of value, Canada was a net acquirer in electronics (the high-tech sector), and in the finance and insurance sector and the services and retailing sector. Foreign firms were net acquirers of Canadian companies in the energy and minerals sector.

High-tech sector leads Canadian acquisitions abroad



Source: *Statistics Canada, Balance of Payments Division.*

U.S. invested heavily in Canada's oil patch

Among the major industrial groups, the energy and minerals sector accounted for the most activity with respect to foreign firms purchasing Canadian firms.

Net inward M&As focus on Canadian energy companies

Year	Energy & metallic minerals	Electrical & electronic components	Finance & insurance	Services & Retailing	Other Industries	Total
	$millions dollars					
1997	-487	x	x	429	3,385	**3,521**
1998	5,586	x	2,463	x	6,274	**17,622**
1999	3,070	5,170	8,060	868	3,035	**20,203**
2000	7,179	18,098	1,358	1,286	36,208	**64,129**
2001	17,606	x	x	x	x	**24,930**
2002	11,641	539	x	974	x	**13,537**
	44,595	**30,585**	**11,956**	**4,246**	**52,560**	**143,942**

x - suppressed to meet the confidentiality requirements of the *Statistics Act*.
Source: Statistics Canada, Balance of Payments Division.

The energy and minerals sector accounted for 31% of the $144 billion worth of Canadian firms purchased by foreign companies between 1997 and 2002.

Within the energy and mineral sector, energy alone accounted for over two-thirds of both the number and value of inward acquisitions. Just under $32 billion of Canadian energy companies/assets were acquired during the six-year period, most of them by American companies.

In 2002 alone, energy and minerals represented 86% of the value of all inward mergers and acquisitions, and 71% the year before.

The high-tech sector was active from 1998 to 2001. This sector accounted for over 28% of inward mergers and acquisitions at its peak in 2000.

High-tech in high demand by Canadian firms

Canadian firms acquired a significant number of foreign companies in the high-tech electrical and electronics sector between 1997 and 2002. High-tech accounted for about $54 billion, or 43%, of the value of all outward acquisitions during the six-year period. The majority of the buying occurred in 1998 and 2000.

Outward M&As lead by high-tech sector

Year	Energy & metallic minerals	Electrical & electronic components	Finance & insurance	Services & Retailing	Other Industries	Total
	$ millions					
1997	3,038	x	x	1,227	2,875	**6,104**
1998	x	16,719	3,700	x	7,012	**32,245**
1999	x	x	1,738	207	647	**4,485**
2000	7,776	30,713	x	430	x	**48,638**
2001	x	4,693	8,799	x	5,918	**24,395**
2002	5,464	x	1,461	994	x	**8,365**
	19,588	**53,760**	**13,497**	**9,332**	**28,055**	**124,232**

x- suppressed to meet the confidentiality requirements of the *Statistics Act*
Source: Statistics Canada, Balance of Payments Division.

Among the major sectors, energy and minerals accounted for the second largest value. Energy alone represented nearly $9 billion, or 45%, and metallic minerals accounted for the remaining $11 billion, or 55%. Both sectors were more active in the latter half of the period (2000 to 2002).

About $11 billion, or 77%, of outward acquisitions in finance and insurance occurred in the United States.

Background, concepts and data quality

Economic transactions that occur between Canadian residents and non-residents form Canada's balance of payments (BoP). Financial transactions in the BoP are classified as direct investment flows when there is a lasting interest and a significant degree of influence in the management of one company by another. For practical purposes, a rule of 10% or more of voting equity is used to categorize a direct investment relationship, irrespective of the level of control obtained.[15]

Direct investment flows can be divided into two groups, those that result in the creation of a new direct investment relationship, cross-border mergers and acquisitions (M&As), and transactions between existing direct investment partners. The vast majority of M&A flows result in full ownership of the target company.

Today's complex methods of financing acquisitions affect the M&A values recorded for BoP purposes. Conceptually, direct investment capital only includes funds provided directly across the border and not funds raised by a locally incorporated entity. The M&A data in this paper reflect the values of direct investment recorded in the BoP that are associated with merger and acquisition activity and not necessarily the full value of the assets acquired.

M&A flows that involved the use of share-exchanges as payment were basically of two types. In the first type, shares of the acquiring company were issued to shareholders of the target company. The second type involved a third company established in the target country and the issuance of exchangeable shares. Please refer to the Glossary at the end of this paper for additional information on exchangeable shares and their treatment within Canada's balance of payments.

Mergers and acquisitions data are recorded as of the closing date at market value. The data in this study are shown on a net basis (i.e. acquisitions less any divestitures) unless otherwise indicated. The counts of M&A flows are based solely on the number of direct companies acquired and do not include any subsidiaries that might also be owned by the target company.

The majority of mergers and acquisitions are first documented based on information from the financial press and electronic news services.[16] The data are considered to be of good quality. Other sources within both the private and public sectors are referenced in an effort to ensure the adequate coverage and quality of the BoP's mergers and acquisitions data.

15. Statistics Canada, 2000, *Canada's Balance of International Payments and International Investment Position, Concepts, Sources, Methods and Products,* Catalogue no. 67-506-XPE, Ottawa, p. 67.
16. *Ibid.*, p. 68.

Glossary

Exchangeable shares

These are shares of a Canadian holding company created by the acquiring (foreign) company to allow Canadian resident taxpayers holding shares of the target company to receive payment in shares without immediately triggering tax consequences. The exchangeable shares are eligible to be exchanged for shares in the acquiring (foreign) company for a specified time period. Statistics Canada's Balance of Payments treat the exchangeable shares as if they have already been converted into shares in the acquiring company (i.e. foreign parent company) as of the closing date of the acquisition and not at the actual point of conversion.

Foreign Direct Investment (FDI)

FDI is an investment of an entity resident in one economy obtaining a lasting interest in an enterprise resident in another economy. The lasting interest implies the existence of a long-term relationship between the direct investor and the enterprise and a significant degree of influence by the investor on the management of the enterprise. For Balance of Payments purposes, direct investment capital only includes funds provided directly across the border and not funds raised by a locally incorporated entity.

Merger or acquisition

Also known as a takeover. A merger or acquisition is a combination of two or more companies, either through a pooling of interests, where the accounts are combined; or the purchase method, where the amount paid over and above the book value of the target company is carried on the books of the acquirer company as goodwill; or a consolidation, where a new company is formed to acquire the net assets of the combining companies. In the Balance of Payments, mergers and acquisitions are a component of foreign direct investment flows.

Share-exchange

This occurs when the acquiring company in an acquisition issues its own stock, as full or partial payment. The value of the transaction is calculated using the value of the shares on the stock market on the closing date of the transaction.

N° 11-621-MIF au catalogue — N° 013
ISSN: 1707-0511
ISBN: 0-662-76934-1

Document analytique

Analyse en bref

Les acquisitions transfrontalières : une perspective canadienne

1997-2002

par Michael Marth

Division de la balance des paiements
Immeuble R.H. Coats, 22e étage, Ottawa, K1A 0T6

Téléphone: 1 800 263-1136

Toutes les opinions émises par l'auteur de ce document ne reflètent pas nécessairement celles de Statistique Canada.

Statistique Canada Statistics Canada

Canada

Les acquisitions transfrontalières : une perspective canadienne

Michael Marth

Comité de revue : Catherine Boies, John Flanders, Barry Mersereau, Art Ridgeway et Éric Simard.

Contribution spéciale : Catherine Boies, Art Ridgeway et Éric Simard.

Rédacteur en chef : Yvan Gervais

Production : Debi Soucy

Mai 2004

N° 11-621-MIF2004013 au catalogue
ISBN : 0-662-76934-1
ISSN : 1707-0511
Fréquence : irrégulière

Pour obtenir de plus amples renseignements :
Service national de renseignements : 1-800-263-1136
Demandes par courriel : analysisinbrief-analyseenbref@statcan.ca

Publication autorisée par le ministre responsable de Statistique Canada
© Ministre de l'Industrie, 2004

Tous droits réservés. Il est interdit de reproduire ou de transmettre le contenu de la présente publication, sous quelque forme ou par quelque moyen que ce soit, enregistrement sur support magnétique, reproduction électronique, mécanique, photographique, ou autre, ou de l'emmagasiner dans un système de recouvrement, sans l'autorisation écrite préalable des Services de concession des droits de licence, Division du marketing, Statistique Canada, Ottawa, Ontario, Canada, K1A 0T6

Les acquisitions transfrontalières : une perspective canadienne

Michael Marth

Division de la balance des paiements

Résumé

La mondialisation a modifié de maintes façons le mode d'exploitation des entreprises. Au fil des années, les entreprises ont pris sans cesse de l'expansion, étendant leurs tentacules dans le marché international. Cette expansion a amené les entreprises à faire un choix entre exporter, implanter de nouvelles installations ou acquérir des sociétés existantes.

Ces dernières années, l'activité sur le plan des fusions et acquisitions transfrontalières concernant des sociétés canadiennes a été relativement intense tant du point de vue quantitatif qu'en termes de valeur.

Le rythme auquel les sociétés canadiennes ont acquis des entreprises étrangères a été plus marqué que celui auquel les sociétés étrangères ont fait l'acquisition d'entreprises canadiennes.

Entre 1997 et 2002, les entreprises canadiennes ont fait l'acquisition de 447 sociétés étrangères (transactions « sortantes » ou acquisitions « externes »), tandis que les entreprises étrangères ont acquis 345 sociétés canadiennes (transactions « entrantes » ou acquisitions « internes »).

Cependant, si on examine la valeur des acquisitions, on constate que les sociétés étrangères ont investi un peu plus au Canada au cours des six années en question. Cette situation est principalement attribuable à l'énorme transaction effectuée en 2000, en vertu de laquelle une société canadienne en vue est passée aux mains d'intérêts européens. Entre 1997 et 2002, la valeur des acquisitions de sociétés canadiennes par des entreprises étrangères a atteint 144 milliards de dollars, comparativement à 124 milliards de dollars pour ce qui est des acquisitions de sociétés étrangères par des entreprises canadiennes.

Au cours de la période de six ans étudiée, l'Europe a éclipsé les États-Unis, devenant le principal acquéreur de sociétés canadiennes. Ce léger avantage en faveur de l'Europe s'explique principalement par la très importante acquisition effectuée en 2000. En fait, les États-Unis, comparativement à l'Europe, ont investi à chaque année, sauf en 2000, beaucoup plus dans des acquisitions au Canada. En revanche, les États-Unis ont été le lieu de prédilection des acquéreurs canadiens, comptant pour plus des deux tiers des fusions et acquisitions externes. Le Canada a été un acquéreur net de sociétés américaines au cours des six ans qui nous intéressent.

Le secteur le plus actif a été celui de l'énergie et des minéraux, qui a représenté plus du quart des fusions et acquisitions internes, et plus du cinquième des fusions et acquisitions externes. La plupart des acquisitions d'entreprises canadiennes du secteur de l'énergie ont été faites par des entreprises américaines. Le secteur de la haute technologie a représenté près de la moitié de la valeur de l'ensemble des acquisitions externes au cours de la période. Somme toute, les sociétés canadiennes ont fait l'acquisition d'entreprises américaines du secteur de la technologie, tandis que les entreprises américaines ont acquis des sociétés canadiennes du secteur de l'énergie.

L'activité intense dans le domaine des fusions transfrontalières a coïncidé avec le recours intensif aux échanges d'actions pour financer les acquisitions. Durant la période étudiée, le secteur de la haute technologie a été celui qui a eu le plus recours aux échanges d'actions. Ainsi, en 2000, plus de la moitié des échanges d'actions dans le cadre des transactions entrantes et plus des deux tiers des échanges d'actions dans le cadre des transactions sortantes s'inscrivaient dans ce secteur.

Cet article présente une analyse des fusions et acquisitions transfrontalières selon une perspective canadienne. Les prises de possession d'entreprises canadiennes par les non-résidents et les prises de possession d'entreprises étrangères par les compagnies canadiennes de 1997 à 2002, sont examinées par secteur industriel et par région. De plus, l'analyse met en lumière l'utilisation des échanges d'actions comme moyen de financement de ces acquisitions.

Tendances globales

La valeur globale des acquisitions transfrontalières a septuplé

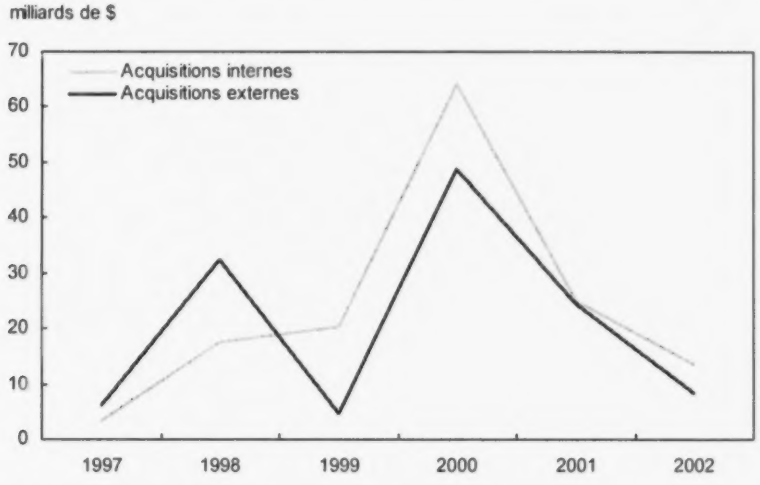
La valeur globale des fusions et acquisitions transfrontalières a septuplé au cours des années 90. En 1999, la valeur de ces transactions a atteint 720 milliards de dollars, comparativement à moins de 100 milliards de dollars au début des années 90[1].

Les transactions dans les pays industrialisés ont représenté environ 90 % de la valeur de l'ensemble des fusions et acquisitions transfrontalières en 1999[2].

Au Canada, la valeur des fusions et acquisitions internes à la fin des années 90 avait un peu plus que décuplé par rapport à ce qu'elle était à la fin des années 80[3]. La valeur des transactions sortantes à la fin des années 90 était environ huit fois plus élevée.

1. Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, *Rapport sur l'investissement dans le monde 2000 : Les fusions et acquisitions et le développement (Aperçu)*, New York et Genève, 2000, p. 10.
2. *Ibid.*, p. 13.
3. On peut lire dans les deux articles suivants qu'on a été témoin à la fin des années 80 d'une vague de fusions et d'acquisitions :
Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, *Rapport sur l'investissement dans le monde 2000 : Les fusions et acquisitions et le développement (Aperçu)*, New York et Genève, 2000.
National Bureau of Economic Research, *The Cross Border Mergers and Acquisitions Wave of the Late 1990s*, Document de travail 9655, 2003.

Augmentation de la valeur des fusions et acquisitions transfrontalières



Source: *Statistique Canada, Division de la balances des paiements.*

De façon générale, la valeur des fusions et acquisitions transfrontalières semble avoir évolué en fonction de l'expansion de l'économie et de la hausse des cours boursiers. Les tendances observées en ce qui concerne la valeur des transactions entrantes ont été similaires à celles constatées relativement à la valeur des transactions sortantes, sauf en 1999.

Au Canada, l'activité sur le plan des fusions et acquisitions a atteint son point culminant en 2000, puis a ralenti rapidement au cours des deux années qui ont suivi. Les États-Unis ont observé une situation très similaire en ce qui concerne les acquisitions d'entreprises américaines par des non-résidents[4]. En fait, la valeur des fusions et acquisitions en 2001 et 2002 a fléchi à l'échelle mondiale[5].

La valeur des fusions augmente à la faveur d'importantes acquisitions

De toute évidence, les importantes transactions ont joué un rôle important sur le plan des fusions et acquisitions (FA) au Canada durant les années 90.

4. On peut trouver des données récentes sur les acquisitions d'entreprises américaines par des non-résidents dans : Bureau of Economic Analysis, *Foreign Direct Investment in the United States,* Survey of Current Business, Juin 2003, p. 55.
5. Société pour l'expansion des exportations, *Moniteur de l'investissement direct étranger*, juin 2003, p. 3.

La valeur des FA augmente à la faveur de vastes acquisitions

Valeur des flux de FA	Transactions entrantes		Transactions sortantes	
	Nombre	Valeur	Nombre	Valeur
	%			
5 milliards de $ ou plus	3	47	2	35
1 milliard de $ à 4 999 milliards de $	9	29	7	35
500 millions de $ à 999 millions de $	11	10	10	12
100 millions de $ à 499 millions de $	36	12	29	15
moins de 100 millions de $	41	2	52	3
	100	**100**	**100**	**100**

Source: Statistique Canada, Division de la balance des paiements.

Dans le cas des acquisitions d'entreprises canadiennes par des sociétés étrangères (transactions entrantes), les flux de 5 milliards de dollars ou plus n'ont représenté que 3 % de l'ensemble des fusions et acquisitions au cours de la période; toutefois, ils ont compté pour près de la moitié (47 %) de la valeur totale. En revanche, les flux de moins de 100 millions de dollars ont compté pour 41 % de l'ensemble des fusions et acquisitions, mais pour seulement 2 % de la valeur totale.

Le contraste n'a pas été aussi frappant dans le cas des acquisitions d'entreprises étrangères par des sociétés canadiennes. Les flux de 5 milliards de dollars ou plus ont représenté 2 % de l'ensemble des transactions et un peu plus du tiers (35 %) de la valeur totale. Par contre, les flux de moins de 100 millions de dollars ont compté pour plus de la moitié (52 %) de l'ensemble des transactions, mais pour seulement 3 % de la valeur totale.

La plupart des transactions d'une valeur de 5 milliards de dollars ou plus ont été financées grâce à des échanges d'actions[6]. Les échanges d'actions ont représenté 86 % de la valeur des transactions entrantes d'une valeur de 5 milliards de dollars ou plus, et 73 % du nombre des transactions dans cette catégorie. En ce qui concerne les transactions sortantes d'une valeur de 5 milliards de dollars ou plus, on a eu recours à des échanges d'actions pour acquitter totalement ou en partie le coût d'achat dans tous les cas et les échanges d'actions ont représenté 88 % de la valeur et 100 % du nombre total.

Financement

Niveau record d'échanges d'actions en 2000

Le financement d'acquisitions au moyen d'échanges d'actions a atteint son apogée en 2000, année où on a observé une activité record sur le plan des fusions et acquisitions. Cette année-là, les fusions et acquisitions ont été financées par des échanges d'actions dans une proportion de près des deux tiers en termes de valeur.

6. Prière de consulter l'encadré *Contexte, concepts et qualité des données* ainsi que le *Glossaire* pour de plus amples renseignements sur les échanges d'actions. Des actions de trésorerie (désignées également sous le nom de « nouvelles actions ») sont généralement émises par la société acheteuse dans le cadre d'une transaction comportant un échange d'actions.

Toutefois, du point de vue du nombre de transactions, seulement le tiers a été financé grâce à des échanges d'actions, la proportion pour les transactions entrantes étant à peu près la même que pour les transactions sortantes.

Dans la période 1997-2002, la valeur des transactions entrantes a totalisé 144 milliards de dollars. Un peu moins de la moitié (49 %) de la valeur totale de ces transactions a été financée au moyen d'échanges d'actions. Des 345 transactions entrantes, 79 (22 %) ont donné lieu à un échange d'actions.

En 2002 seulement, le nombre d'acquisitions internes a diminué de moitié par rapport à l'année précédente. Cependant, la proportion des acquisitions financées grâce à des échanges d'actions a plus que doublé. Cette situation tient au fait que plusieurs grandes sociétés établies dont le cours en bourse était élevé ont opté cette année-là pour des échanges d'actions.

La valeur des FA internes atteint un sommet en 2000

Année	Nombre d'acquisitions		Valeur des acquisitions	
	Total	% financée par des actions	Total	% financée par des actions
		%	millions de $	%
1997	41	10	3 522	24
1998	49	18	17 621	35
1999	65	27	20 202	46
2000	88	33	64 129	63
2001	68	12	24 931	38
2002	34	32	13 537	38
1997-2002	**345**	**22**	**143 942**	**49**

Source: Statistique Canada, Division de la balance des Paiements.

En ce qui concerne les acquisitions externes, les sociétés canadiennes ont acquis 447 entreprises étrangères au cours de la période de six années. Ces acquisitions, dont la valeur totale a atteint 124 milliards de dollars, ont été financées grâce à des échanges d'actions dans une proportion légèrement inférieure à la moitié (47 %). Au total, 87 (19 %) des 447 transactions ont été financées par des échanges d'actions.

En 2000, la valeur des acquisitions et fusions externes a atteint un sommet (49 milliards de dollars). Le niveau de cette année-là était plus de dix fois plus élevé que celui enregistré l'année précédente (4 milliards de dollars), qui a coïncidé avec le creux observé durant la période de six années. Bien qu'on ait dénombré en 1999 un certain nombre de transactions d'une valeur supérieure à un milliard de dollars, il n'y a pas eu cette année-là de grosses transactions d'une valeur de plusieurs milliards, contrairement à ce qui s'est produit au cours de la plupart des autres années.

Niveau record de FA externes en 2000

Année	Nombre d'acquisitions		Valeur des acquisitions	
	Total	% financée par des actions	Total	% financée par des actions
		%	millions de $	%
1997	50	12	6 103	13
1998	77	19	32 245	53
1999	63	14	4 486	43
2000	103	29	48 638	60
2001	95	18	24 395	35
2002	59	17	8 365	23
1997-2002	**447**	**19**	**124 232**	**47**

Source: Statistique Canada, Division de la balance des Paiements.

Place de choix accordée aux échanges d'actions dans le financement des acquisitions majeures

Les fusions et acquisitions financées grâce à des échanges d'actions avaient une valeur moyenne beaucoup supérieure à celles financées par d'autres moyens. Ainsi, entre 1997 et 2002, la valeur moyenne des transactions entrantes comportant un échange d'actions s'est chiffrée à 907 millions de dollars, comparativement à 273 millions de dollars pour celles financées par d'autres moyens.

Place de choix accordée aux échanges d'actions dans le financement des FA majeures

Année	Moyenne des transactions entrantes		Moyenne des transactions sortantes	
	Échanges d'actions	Autres moyens de financement	Échanges d'actions	Autres moyens de financement
	$ millions			
1997	206	73	132	121
1998	701	285	1 171	243
1999	528	230	219	47
2000	1 393	402	976	266
2001	1 155	259	499	204
2002	472	363	192	132
1997-2002	**907**	**273**	**687**	**180**

Source: Statistique Canada, Division de la balance des paiements.

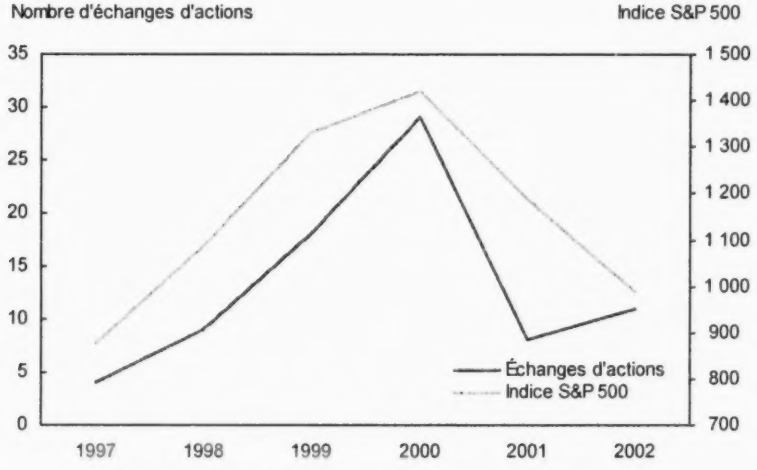
On peut financer et acquitter le coût d'une acquisition de plusieurs façons. Certaines entreprises optent pour un financement à même leur encaisse tandis que d'autres préfèrent un financement bancaire. En règle générale, les modes de financement classiques (emprunt bancaire ou marge de crédit) sont plus faciles à obtenir dans le cas d'une acquisition relativement modeste qui présente un risque relativement faible. Certaines entreprises peuvent financer leurs acquisitions grâce à un échange d'actions si leurs actions se transigent à un cours favorable.

Échanges d'actions : la tendance suit l'évolution des marchés boursiers

Tout bien considéré, une société est davantage encline à recourir à un échange d'actions lorsque ses propres actions se transigent à un cours favorable sur le marché boursier. Dans les graphiques ci-dessous, on compare l'indice boursier pertinent avec la fréquence des échanges d'actions.

En règle générale, la tendance observée entre 1997 et 2002 en ce qui a trait aux échanges d'actions dans le cadre des transactions entrantes ou sortantes était semblable à celle des marchés boursiers, et plus précisément de l'indice S&P 500 (FA internes) et de l'indice TSX (FA externes).

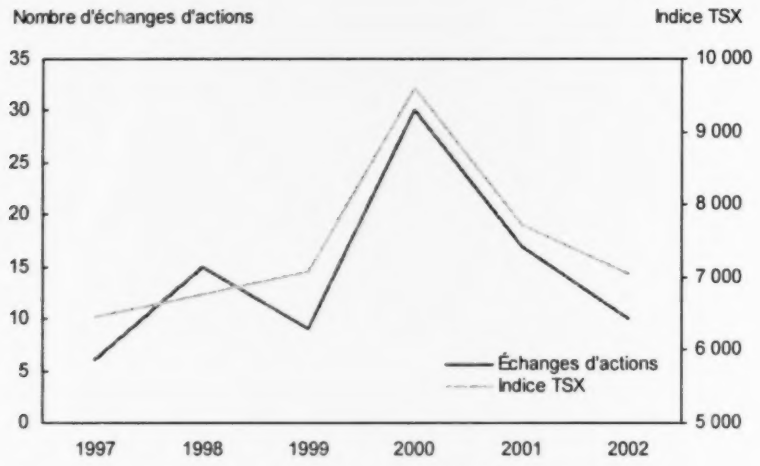
FA internes financées par des échanges d'actions et indice S&P 500



Sources: *Statistique Canada, CANSIM, tableau 176-0046 et la Division de la balance des paiements.*

La période comprise entre 1998 et 1999 constitue la seule exception dans le cas des échanges d'actions dans le cadre de transactions sortantes. Durant cette période d'un an, le nombre d'échanges d'actions a diminué, alors que l'indice TSX n'a cessé de croître. Cette situation est davantage attribuable à la diminution du nombre d'acquisitions externes qu'à un recours moindre aux échanges d'actions.

FA externes financées par des échanges d'actions et indice TSX



Sources: *Statistique Canada, CANSIM, tableau 176-0047 et la Division de la balance des paiements.*

L'indice TSX a servi de base de comparaison pour les transactions sortantes, étant donné que le coût de ces transactions est généralement acquitté à même le capital-actions des entreprises canadiennes acheteuses. L'indice S&P constitue un indicateur raisonnable dans le cas des transactions entrantes, la plupart des fusions et acquisitions dans cette catégorie étant faites par des entreprises américaines.

Vaste recours aux échanges d'actions dans l'industrie de la haute technologie

Entre 1997 et 2002, l'industrie de la haute technologie a eu beaucoup recours à des échanges d'actions pour plusieurs raisons. D'abord, de nombreuses acquisitions étaient trop importantes pour être financées par les encaisses disponibles.

Ensuite, de façon générale, il est difficile d'évaluer une entreprise de haute technologie, étant donné qu'une bonne partie des éléments d'actif sont incorporels, ce qui favorise les échanges d'actions comme moyen de financement d'acquisitions.

Enfin, l'industrie de la haute technologie est celui qui a affiché les gains les plus importants en termes de valeur boursière à la fin des années 90. Compte tenu de cette situation, de nombreuses sociétés ont peut-être jugé avantageux de profiter du cours élevé de leurs actions pour financer leurs acquisitions.

Le financement de fusions et acquisitions internes grâce à des échanges d'actions a été très fréquent dans l'industrie de la haute technologie[7].

Recours fréquent aux échanges d'actions dans l'industrie de la haute technologie

	Pourcentage des FA dans l'industrie de la haute technologie financées par des échanges d'actions	
	FA Internes	FA externes
Année	%	
1997	0	0
1998	33	27
1999	43	40
2000	85	58
2001	40	53
2002	25	12

Source: Statistique Canada, Division de la balance des paiements.

Au moment où l'activité a atteint son sommet en 2000, 85 % des fusions et acquisitions internes dans l'industrie de la haute technologie étaient financées grâce à des échanges d'actions, comparativement à seulement 33 % pour l'ensemble des industries. En outre, les échanges d'actions dans l'industrie de la haute technologie ont représenté plus de la moitié de l'ensemble des échanges d'actions en 2000.

La situation était semblable dans le cas des fusions et acquisitions externes dans l'industrie de la haute technologie, bien qu'on constate certaines différences évidentes. Au moment où l'activité a atteint son paroxysme (en 2000), 58 % des fusions et acquisitions externes dans l'industrie de la haute technologie étaient financées par des échanges d'actions. On n'a pas observé de baisse importante en 2001, contrairement à ce qui a été le cas pour les transactions entrantes.

Toutefois, en 2002, la proportion des transactions sortantes financées au moyen d'échanges d'actions dans l'industrie de la haute technologie a chuté, ne représentant plus que 12 % du total. La dégringolade des cours boursiers et le marasme dans l'industrie de la haute technologie ont contribué à cette situation.

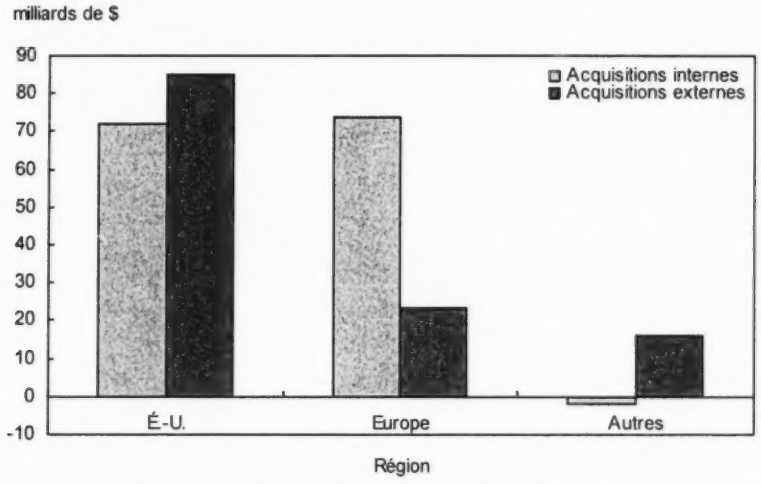
Région

Le Canada, un acquéreur net de sociétés américaines

La question des prises de contrôle d'entreprises canadiennes par des étrangers (non-résidents) a suscité récemment un vaste débat. Les données révèlent que les sociétés canadiennes se sont portées acquéreurs d'entreprises américaines pour une somme totale qui dépasse celle versée par les sociétés américaines pour acquérir des entreprises canadiennes.

7. Les données sur les FA d'entreprises de haute technologie portent sur l'industrie des composants électriques et électroniques. Les activités industrielles sont classées en fonction de la *Classification canadienne type des industries pour les compagnies, 1980.*

Le Canada, un acquéreur net d'entreprises américaines



Source: *Statistique Canada, Division de balances de paiements.*

L'Europe se classe au premier rang grâce à une importante acquisition

Entre 1997 et 2002, l'Europe a damé le pion aux États-Unis en tant que principale source d'investissements servant à financer des fusions et acquisitions au Canada.

Répartition des FA entrantes nettes entre l'Europe et les États-Unis[8]

Année	É.-U.	Europe	Autres	Total
	millions de dollars			
1997	3 781	-258	-2	**3 521**
1998	13 929	3 675	18	**17 622**
1999	21 090	3 536	-4 423	**20 203**
2000	-1 370	64 548	951	**64 129**
2001	23 144	624	1 162	**24 930**
2002	11 328	1 745	464	**13 537**
1997-2002	**71 902**	**73 870**	**-1 830**	**143 942**

Source: Statistique Canada, Division de la balance des paiements.

8. Les données présentées dans cette étude sont nettes (acquisitions moins ventes); par conséquent, il se peut que certaines données nettes sur les FA soient négatives.

Durant la période de six ans, la valeur des acquisitions de sociétés canadiennes par des entreprises européennes a totalisé 74 milliards de dollars. Ces acquisitions ont représenté 65 % de l'ensemble des flux d'investissements directs étrangers en provenance d'Europe[9].

En revanche, la valeur des acquisitions faites par des sociétés américaines a atteint 72 milliards de dollars, soit environ 46 % de l'ensemble des flux d'investissements directs étrangers au Canada en provenance des États-Unis au cours de la période[10].

Ce léger avantage en faveur de l'Europe s'explique principalement par la très importante acquisition effectuée en 2000. Fait relativement intéressant, les États-Unis ont enregistré un faible désinvestissement net cette année-là[11]. Durant chacune des autres années, les sociétés américaines, comparativement aux sociétés européennes, ont investi beaucoup plus au Canada à la faveur de fusions et d'acquisitions.

À titre de comparaison, les autres régions ont été beaucoup moins actives au Canada. En fait, elles ont affiché au cours de la période un désinvestissement net de 2 milliards de dollars, observé dans une large mesure en 1999.

Les États-Unis ont été la principale destination des investissements canadiens dans le cadre de fusions

Les sociétés canadiennes qui ont acquis des entreprises étrangères durant cette période ont ciblé principalement les États-Unis, renforçant ainsi les liens économiques étroits entre les deux pays.

Les États-Unis ont constitué la principale cible sur le plan des FA externes nettes

Année	É.-U.	Europe	Autres	Total
	millions de dollars			
1997	2 396	2 074	1 634	**6 104**
1998	24 009	6 805	1 431	**32 245**
1999	5 418	-2 040	1 107	**4 485**
2000	30 147	11 494	6 997	**48 638**
2001	19 575	2 272	2 548	**24 395**
2002	3 334	2 805	2 226	**8 365**
1997-2002	**84 879**	**23 410**	**15 943**	**124 232**

Source: Statistique Canada, Division de la balance des paiements.

Entre 1997 et 2002, la valeur des acquisitions d'entreprises américaines par des sociétés canadiennes a totalisé 85 milliards de dollars, soit 68 % des investissements faits à l'étranger par suite de fusions et d'acquisitions. L'Europe arrive loin derrière (19 %). La proportion que représentent tous les autres pays est de 13 %.

9. Statistique Canada, *Balance des paiements internationaux du Canada, premier trimestre de 2003, tableau 41*, produit n° 67-001-XPB au catalogue de Statistique Canada, Ottawa, Ministre de l'Industrie, 2003.
10. *Ibid.*
11. En 2000, la valeur des acquisitions d'entreprises canadiennes par des intérêts américains a été élevée; toutefois, la valeur des sociétés canadiennes revendues à des résidents canadiens par des entreprises américaines a été supérieure.

Les acquisitions ont représenté 65 % de l'ensemble des flux d'investissements directs vers les États-Unis, comparativement à 39 % dans le cas de l'Europe[12].

Industrie

L'industrie de l'énergie et des minéraux est actif des deux côtés de la frontière

Parmi les principales industries, la plus active sur le plan des fusions et acquisitions durant la période de six ans a été celle de l'énergie et des minéraux[13].

Cette industrie a représenté 28 % des achats d'entreprises canadiennes par des sociétés étrangères et 24 % des achats d'entreprises étrangères par des sociétés canadiennes. Cette activité importante est attribuable à la demande croissante d'énergie, à l'augmentation des prix de l'énergie, à la rareté des ressources et à la compétitivité générale dans le marché nord-américain[14].

Certaines industries sous réglementation fédérale (banques, radiodiffusion, télécommunications, pêches, transports, etc.) sont soumises à des restrictions quant au niveau ou pourcentage de propriété étrangère, ce qui limite les fusions et acquisitions internes dans ces secteurs. Il en va de même des fusions et acquisitions externes faites dans des pays où il existe des restrictions semblables.

Les acquisitions effectuées par des sociétés canadiennes à l'étranger dans chaque industrie entre 1997 et 2002 ont été plus nombreuses que celles faites par des sociétés étrangères au Canada durant la même période.

Nombre d'acquisitions externes plus élevé que le nombre d'acquisitions internes dans toutes les industries

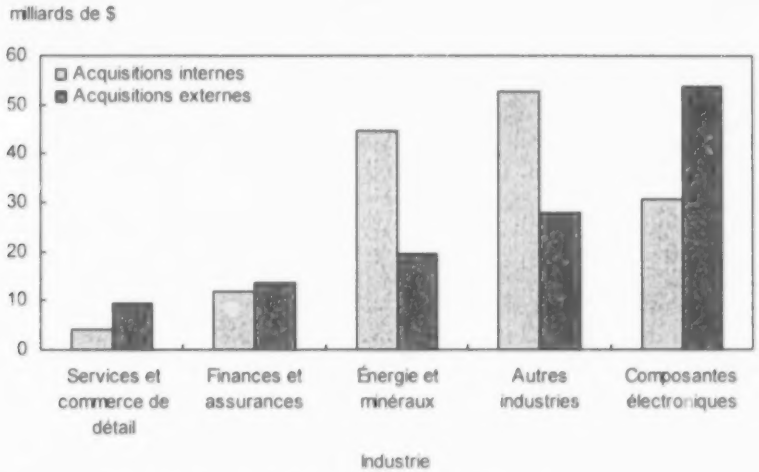
	Services et commerce de détail	Finances et assurances	Composants électriques et électroniques	Énergie et minéraux	Autres industries	Total
Internes	35	36	62	96	116	**345**
Externes	60	43	86	106	152	**447**

Source: Statistique Canada, Division de la balance des paiements.

12. Statistique Canada, *Balance des paiements internationaux du Canada, premier trimestre de 2003, tableau 27*, produit n° 67-001-XPB au catalogue de Statistique Canada, Ottawa, Ministre de l'Industrie, 2003.
13. Dans la *Balance des paiements internationaux du Canada*, les données sur les investissements directs sont présentées en fonction de six grands groupes d'industries; cependant, pour des raisons de confidentialité, les données ont été regroupées différemment.
14. Selon S. Aba et J. Mintz, *Preserving Control*, article documentaire n° 62, Institut C.D. Howe, septembre 2002.

En termes de valeur, le Canada a été un acquéreur net dans les industries de l'électronique (haute technologie), des finances et des assurances et des services et du commerce de détail. Les entreprises étrangères ont été des acquéreurs nets de sociétés canadiennes dans l'industrie de l'énergie et des minéraux.

Acquisitions canadiennes à l'étranger : l'industrie de la haute technologie mène le bal



Source: *Statistique Canada, Division de balances de paiements.*

Les États-Unis ont investi massivement dans l'industrie pétrolière canadienne

Parmi les principaux groupes industriels, celui de l'énergie et des minéraux a affiché le plus fort niveau d'activité au chapitre des achats d'entreprises canadiennes par des intérêts étrangers.

FA internes : les sociétés canadiennes de l'industrie de l'énergie sont la principale cible

Année	Énergie et minéraux métalliques	Composants électriques et électroniques	Finances et assurances	Services et commerce de détail	Autres industries	Total
	millions de dollars					
1997	-487	x	x	429	3 385	**3 521**
1998	5 586	x	2 463	x	6 274	**17 622**
1999	3 070	5 170	8 060	868	3 035	**20 203**
2000	7 179	18 098	1 358	1 286	36 208	**64 129**
2001	17 606	x	x	x	x	**24 930**
2002	11 641	539	x	974	x	**13 537**
	44 595	**30 585**	**11 956**	**4 246**	**52 560**	**143 942**

x- chiffres supprimés afin de se conformer aux dispositions de la *Loi sur la statistique* relatives à la confidentialité.
Source: Statistique Canada, Division de la balance des paiements.

Entre 1997 et 2002, l'industrie de l'énergie et des minéraux a représenté 31 % de la valeur (144 milliards de dollars) des entreprises canadiennes achetées par des sociétés étrangères.

À lui seul, l'industrie de l'énergie a compté pour plus des deux tiers des acquisitions internes dans le secteur de l'énergie et des minéraux – en termes de nombre et de valeur. Durant la période de six ans, la valeur des entreprises ou des biens de l'industrie canadienne de l'énergie qui ont été acquis par des intérêts étrangers – la plupart par des intérêts américains – s'est chiffrée à un peu moins de 32 milliards de dollars.

En 2002 seulement, l'industrie de l'énergie et des minéraux a représenté 86 % de la valeur de l'ensemble des fusions et acquisitions internes, comparativement à 71 % l'année précédente.

Entre 1998 et 2001, l'industrie de la haute technologie a été actif sur le plan des fusions et acquisitions internes, comptant pour plus de 28 % de l'ensemble des transactions dans cette catégorie. Le sommet dans cette industrie a été atteint en 2000.

Les entreprises canadiennes ont une prédilection pour l'industrie de la haute technologie

Entre 1997 et 2002, les entreprises canadiennes ont acquis un grand nombre d'entreprises étrangères dans l'industrie des composants électriques et électroniques (haute technologie). L'industrie de la haute technologie a représenté 43 % (54 milliards de dollars) de la valeur totale des acquisitions externes faites au cours des six années en question. La plupart des achats ont été effectués en 1998 et 2000.

FA externes : l'industrie de la haute technologie mène le bal

Année	Énergie et minéraux métalliques	Composants électriques et électroniques	Finances et assurances	Services et commerce de détail	Autres industries	Total
	millions de dollars					
1997	3 038	x	X	1 227	2 875	**6 104**
1998	X	16 719	3 700	x	7 012	**32 245**
1999	X	x	1 738	207	647	**4 485**
2000	7 776	30 713	X	430	x	**48 638**
2001	X	4 693	8 799	x	5 918	**24 395**
2002	5 464	x	1 461	994	x	**8 365**
	19 588	**53 760**	**13 497**	**9 332**	**28 055**	**124 232**

x- chiffres supprimés afin de se conformer aux dispositions de la *Loi sur la statistique* relatives à la confidentialité.
Source: Statistique Canada, Division de la balance des paiements.

Parmi les principales industries, celle de l'énergie et des minéraux s'est classée au deuxième rang en termes de valeur. À elle seule, la sous-industrie de l'énergie a représenté 45 % (9 milliards de dollars) du total et celle des minéraux métalliques, le reste (55 % ou 11 milliards de dollars). Les deux sous-industries ont été plus actives dans la deuxième moitié de la période (entre 2000 et 2002).

Au total, 77 % (environ 11 milliards de dollars) des acquisitions externes dans l'industrie des finances et des assurances ont été faites aux États-Unis.

Contexte, concepts et qualité des données

Le bilan des transactions économiques entre résidents et non-résidents canadiens constitue la balance des paiements (BdP) du Canada. Aux fins de la BdP, les transactions financières sont considérées comme des flux d'investissements directs dans les cas où une entreprise acquiert un intérêt durable dans une autre entreprise et exerce sur celle-ci une influence importante. Dans la pratique, on se fonde sur la règle voulant qu'on acquière au moins 10 % des actions donnant droit de vote pour qualifier un investissement de direct, et ce, peu importe le degré de contrôle obtenu[15].

On distingue deux catégories de flux d'investissements directs : ceux qui entraînent la création d'une nouvelle relation d'investissement direct, les fusions et acquisitions (FA) transfrontalières et les transactions entre partenaires dans des investissements directs. La très grande majorité des flux FA se soldent par une propriété pleine et entière de l'entreprise cible.

Les méthodes complexes de financement auxquelles on a recours aujourd'hui pour financer des acquisitions ont une incidence sur la valeur des FA déclarée aux fins de la BdP. Du point de vue théorique, les capitaux d'investissement direct ne comprennent que les flux d'investissements directs transfrontaliers; les capitaux obtenus par une entité créée localement sont exclus. Les données sur les FA présentées dans ce document sont fondées sur la valeur des investissements directs qui est déclarée aux fins de la BdP et qui est liée aux fusions et acquisitions et ne rendent pas compte, forcément, de la pleine valeur des éléments d'actif acquis.

Essentiellement, on distingue deux catégories de flux FA comportant un échange d'actions. La première catégorie comprend les cas où la société acheteuse a émis des actions en faveur des actionnaires de la société cible. La deuxième catégorie comprend les cas où une entreprise tierce a été créée dans le pays cible et où des actions échangeables ont été émises. Prière de consulter le Glossaire à la fin de ce document pour de plus amples renseignements sur les actions échangeables et leur traitement aux fins de la balance des paiements du Canada.

Les données sur les fusions et acquisitions sont fondées sur la valeur marchande à la date de clôture. Les chiffres présentés dans cette étude sont nets (acquisitions moins ventes), à moins d'indications contraires. Les dénombrements de flux FA tiennent compte uniquement des sociétés directement acquises; les filiales que possède la société cible sont exclues.

Dans la majorité des cas, les fusions et acquisitions sont d'abord et avant tout documentées d'après les données publiées par la presse financière et les services de nouvelles électroniques[16]. Les données sont considérées comme étant de bonne qualité. D'autres sources, privées ou publiques, sont également consultées afin d'assurer une couverture suffisante ainsi que la qualité des données sur les fusions et les acquisitions figurant dans la BdP.

15. Statistique Canada, *La Balance des paiements internationaux et le bilan des investissements internationaux du Canada : concepts, sources, méthodes et produits*, produit n° 67-506-XPF au catalogue de Statistique Canada, Ministre de l'Industrie, Ottawa, p. 73.
16. *Ibid.*, p. 74.

Glossaire

Actions échangeables

Actions d'une société de portefeuille canadienne créée par la société acheteuse (étrangère) pour permettre aux contribuables canadiens qui détiennent des actions de la société cible de recevoir, en guise de paiement, des actions sans qu'il n'en résulte de conséquences immédiates sur le plan fiscal. Les actions reçues peuvent être échangées contre des actions de la société acheteuse (étrangère) pendant une certaine période. Aux fins de la balance des paiements, Statistique Canada traite les actions échangeables comme si elles avaient déjà été converties en actions de la société acheteuse (société mère étrangère) à la date de clôture de la transaction (acquisition) plutôt qu'à la date où la conversion est vraiment effectuée.

Échange d'actions

Il y a échange d'actions lorsque la société acheteuse procède dans le cadre d'une acquisition à une émission d'actions pour financer totalement et en partie le coût d'achat. La valeur de la transaction est calculée en se fondant sur le cours des actions en Bourse à la date de clôture de la transaction.

Fusion ou acquisition

Le terme « prise de contrôle » est également utilisé. On entend par fusion ou acquisition soit le regroupement d'au moins deux sociétés par suite d'une mise en commun des intérêts et des comptes des différentes entités; soit la méthode d'achat, c.-à-d. la comptabilisation, à titre d'achalandage, de l'excédent payé par rapport à la valeur comptable de la société cible dans les livres de la société acheteuse; soit la fusion par création d'une société nouvelle dans le but d'acquérir l'actif net de chaque société fusionnante. Aux fins de la balance des paiements, les fusions et acquisitions constituent une composante des flux d'investissements directs étrangers.

Investissement direct étranger (IDE)

Investissement qu'une entite résidente d'une économie effectue afin d'acquérir un intérêt durable dans une entreprise résidente d'une autre économie. Par intérêt durable, on entend qu'il existe une relation à long terme entre l'investisseur direct et l'entreprise et que l'investisseur exerce une influence importante sur la gestion de l'entreprise. Aux fins de la balance des paiements, les capitaux d'investissement direct ne comprennent que les flux d'investissements directs transfrontaliers; les capitaux obtenus par une entité créée localement sont exclus.